REVISTA
DE LA
UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

Tomo XI | Lima, Julio-Agosto de 1944 | Número 4-5

EL PROBLEMA MONETARIO Y LA ECONOMIA MUNDIAL ENTRE 1914 Y LA CONFERENCIA DE BRETTON WOODS. SU EVOLUCION EN EL PERU

Por FRANCISCO TUDELA
Presidente de la Comisión de Política Económica Exterior

Las guerras y los trastornos monetarios

Las guerras y las grandes calamidades públicas trajeron siempre trastornos monetarios, tanto mas acentuados y extendidos, tratándose de las guerras, cuanto mas intensas, prolongadas y generalizadas fueron las actividades bélicas, a cuyo término fué preciso contemplar y resolver el problema del saneamiento y de la estabilización de las monedas nacionales afectadas.

La guerra mundial de 1914

Este fenómeno se presentó con caracteres de gravedad y trascendencia extraordinarios al finalizar la guerra mundial de 1914.

Cuadro de una economía normal de paz

Al estallar el conflicto armado de ese año, prevalecían, en la generalidad de los países del mundo, sistemas monetarios que, basados en el patrón de oro, ofrecían a las transacciones comerciales y a la vida económica y financiera de esos países todas las ventajas inherentes al empleo de la buena moneda: estabilidad en los precios

Conferencia dada en la Asociación Guadalupana el 8 de agosto de 1944.

de artículos y servicios en el interior, y estabilidad, igualmente, en los cambios con el exterior, que solo fluctuaban alrededor de los puntos fijos determinados por el costo del movimiento del oro, en el flujo y reflujo normal del metal amarillo, que las simples variaciones del descuento bancario podían detener o acentuar. Existía, en estas condiciones, una conveniente flexibilidad en los cambios que mantenía la necesaria independencia de cada estructura nacional de precios dentro del movimiento internacional de los mismos.

La balanza comercial, componente básico del balance de pagos, se movía con regularidad, con un cambio estable, dentro de las previsiones estadísticas. El saldo adverso, proveniente de una importación excedente en valor sobre la exportación, pagaba las deudas del extranjero. Los bancos emisores satisfacían, dentro de límites prudentes, las necesidades del tesoro público. No había razón bastante para intervenir en los precios ni para reglamentar la importación o la exportación.

No quiere esto decir que las finanzas de la generalidad de los Estados fueran igualmente satisfactorias. No faltaban excepciones a la regla. Pero, las deficiencias locales provenían, en los mas de los casos, de defectos, también locales ,susceptibles de ser corregidos teniendo por base un buen sistema monetario.

Tal es el cuadro trazado a grandes lineamientos de una situación mundial en que la paz internacional no ha sido profundamente afectada.

La economía de guerra. Impuestos. Crédito. Inflación

Los inmensos gastos ocasionados por una guerra en que se juega el destino o la existencia misma de las naciones, no pueden ser cubiertos con los recursos normales del impuesto y del crédito, por mas que el rendimiento de estos recursos bordee los límites extremos de la capacidad contribuyente y capitalista. La inflación monetaria o de crédito, aparece entonces, en mayor o menor escala, como único medio al alcance del Estado para hacer frente a las exigencias que impone la conducción de la guerra. La inflación ha sido definida como una situación en que los medios de pago, incluyendo los depósitos sobre los cuales se puede girar cheques, aumentan progresivamente; en que los signos monetarios, inconvertibles

en metálico, tienen curso forzoso y son sustentados, en gran parte, por obligaciones del Tesoro; en que el volumen de estos mismos signos excede las necesidades de carácter comercial. La inflación se agrava cuando a los signos monetarios vienen a sumarse obligaciones fiscales que llegan a desempeñar funciones de moneda fiduciaria.

La inflación y la guerra mundial de 1914

El fenómeno de la inflación monetaria se produjo, con mayor o menor intensidad, en todos los países comprometidos en la guerra de 1914 a 1918.

Y, al lado de la inflación monetaria, apareció, entonces, la inflación de crédito, en diversas formas. Los bonos del Tesoro británico y los empréstitos bélicos de los Estados Unidos, fueron, a la vez, el vehículo y el resultado de una inflación de crédito, basada en los depósitos bancarios, sobre los que se hicieron avances aplicables a la compra de bonos del Tesoro o de títulos de empréstitos. Ives Guyot, en su libro "Inflation et Deflation" recuerda que la Comisión "on Currency and Foreign Exchange", presidida por Lord Cunliffe, hizo notar que los anticipos hechos al Gobierno y que este gastaba, servían también para aumentar los depósitos de los particulares y mantener la inflación. De la cuenta del Gobierno, esas sumas pasaban, generalmente, a la cuenta de los particulares en los bancos. Había una multiplicación aparente de recursos, de los que, una parte, se colocaba en bonos del Tesoro o en títulos de empréstitos. "Hay que abstenerse de considerar el crecimiento de los depósitos — dice Guyot — como un índice cierto de enriquecimiento de la nación; es un signo de actividad de las transacciones, una expansión de crédito. Si el aumento de los avances y de los depósitos resulta de operaciones de empréstitos improductivos, como los empréstitos de guerra, la plus valía de los depósitos puede ser interpretada como un síntoma de debilidad financiera".

No fué menos evidente la presencia del proceso inflacionista en Francia, donde, al lado de las crecidas emisiones de billetes de curso forzoso, se produjeron cuantiosas emisiones de Bonos de la Defensa, evitándose tan solo la depreciación del franco gracias a

los acuerdos de solidaridad monetaria interaliada, a cuyo término, en 1919, vino la depreciación en forma incontenible.

En Italia, en Alemania, en Rusia, durante la guerra y después de ella, la inflación se desenvuelve en forma progresiva, con todas las consecuencias que se derivan de ese proceso.

Semejante situación envolvía los gérmenes del desquiciamiento económico que había de manifestarse poco tiempo después.

La producción y la guerra económica

Es bien sabido que la guerra de 1914 sirvió de estímulo a un gran desarrollo de la producción en el mundo entero, tanto en los países beligerantes como en los neutrales: en los primeros, dentro de una economía de guerra, procurando abastecerse a sí mismos, y, en los segundos, dentro de una economía de relativa normalidad, obedeciendo a la creciente demanda de toda clase de productos y manufacturas. Al firmarse la paz, los intereses comprometidos en las nuevas industrias y en la expansión de las existentes antes de la guerra, se esforzaron, con el apoyo de los gobiernos respectivos, por conservar las posiciones conquistadas en el mercado mundial. De allí la crisis de sobreproducción, de consiguiente baja en los precios, de desocupación y de depresión económica, que se quiso conjurar con medidas artificiales, como los subsidios, las tarifas, las cuotas, las restricciones en la producción misma y la inconcebible destrucción de cosechas.

Por ese camino se quería llegar a una estabilización de precios en el alza.

El problema de la estabilización monetaria dentro de la guerra económica. 1922-1933

Se quiso, paralelamente, obtener una estabilización, también en el alza, de los sistemas monetarios nacionales. Los Estados Unidos, convertidos de país deudor en grandes acreedores de Inglaterra y de Francia, que habían sido sus asociados en la lucha, constituían, con el dólar, el punto de referencia para esa estabilización.

Los Estados Unidos habían podido restablecer el libre comercio del oro, que habían suspendido desde 1917.

En julio de 1922, "The Wall Street Journal", de Nueva York, observaba que se había logrado, por entonces, una "estabilización

razonable" en los precios, cuyo índice había fluctuado solo con diferencia de dos puntos en el trascurso de un año, a un nivel 50 % más elevado que en 1914.

Se creía entonces conjurada la crisis y llegado el momento de volver al régimen clásico del patrón de oro y al libre comercio del metal amarillo.

En Francia, se efectuaba la desvalorización del franco, reduciendo el contenido en oro del signo monetario, y la Gran Bretaña restablecía, en 1925, el gold standard, sin modificar el valor oro de la libra esterlina.

La crisis, en realidad, continuaba. El movimiento hacia el alza, que convirtió en expansión la contracción que sucedió a la guerra, era puramente artificial, fruto de una inflación generalizada que había de conducir al desastre económico de 1929 y al consecuente abandono del gold standard por Inglaterra en 1931.

The Tariff Act. 1930
Gran Bretaña sale del patrón de oro. 1931

Las recomendaciones de la Conferencia Económica Mundial en 1927, en el sentido de volver a la libertad efectiva del comercio internacional, como condición primera para el restablecimiento de la prosperidad, no fueron atendidas. Muy al contrario. Se produjo entonces un movimiento de elevación de tarifas, iniciado en los Estados Unidos. "Es improbable que nuestro.pueblo olvide — dijo el Secretario de Estado Mr. Hull al Senado en 1940 — cómo la promulgación de la tarifa, en 1930, contribuyó a intensificar la guerra económica entre las naciones, a robustecer las barreras comerciales, a crear un dañoso estado de resentimiento, de mala voluntad y de represalia". Fué al año siguiente — como acabamos de recordarlo — que la Gran Bretaña abandonó el patrón de oro reduciendo el valor de la libra esterlina, abriéndose entonces una etapa en que se acentuaron, en casi todos los paíess, las medidas restrictivas del comercio, en todas las formas.

La Conferencia de Londres de 1933 y la crisis en los Estados Unidos

Paralelamente con la desorganización del comercio mundial, se acentuaba la desorganización del régimen monetario internacional, que, hasta 1929, se mantenía sobre la base del patrón de oro con equivalencias legales fijas entre las diferentes divisas nacionales.

La Conferencia Monetaria y Económica de Londres en 1933 tuvo por finalidad encontrar remedio para esa situación. Los esfuerzos en ella realizados resultaron infructuosos, al mismo tiempo que los Estados Unidos se veían obligados a transformar la política de deflación, que dió lugar a quiebras bancarias en grande escala, en una política de reflación, o sea de elevación de precios, mediante la desvalorización del dólar. Toda la obra de reconstrucción económica internacional tenía que descansar sobre la base de una estabilidad monetaria, indispensable si habían de suprimirse las trabas puestas al comercio por las tarifas, primas, cuotas y contingentes. La moneda inestable, destruyendo el nivel entre costos internos y precios externos, entra en las transacciones comerciales como factor aleatorio, que hace imposible todo normal desarrollo de las mismas.[1]

La urgencia del problema económico interno, llevó a un segundo plano, para los Estados Unidos, el complicado problema económico internacional. La deflación conducía, inevitablemente, al país, a un verdadero cataclismo social. La colosal inflación de cré-

[1] El autor de esta disertación asistió a la Conferencia Monetaria y Económica de Londres de 1933, como Presidente de la Delegación peruana. En el discurso que con tal carácter pronunció, en la sesión plenaria del 15 de junio, después de manifestar que la crisis provenía "de lo que podría llamarse la hipertrofia del crédito que ha determinado el desconcierto monetario y económico", señalaba como remedio a la situación general: "1) La reorganización del crédito del Estado, evitando los empréstitos desproporcionados y los presupuestos inflados y deficitarios, a fin de que la confianza se mantenga, pues está probado que el crédito al abrigo de toda sospecha constituye la real base de la estabilidad monetaria. La reserva metálica no es sino un factor subsidiario de esa estabilidad, pues, cuando la confianza falta, el metal huye, si no es retenido por la fuerza, que anula su función; y 2) La reorganización del crédito bancario, evitando la práctica de los préstamos garantizados con préstamos, cuya práctica, paralelamente con el *gold exchange standard*, basado en el mismo principio, es decir, moneda garantizada con moneda, ha constituido el mas formidable instrumento de inflación progresiva, que, estimulando una especulación desenfrenada en los mercados de valores, creando capitales ficticios y ese enriquecimiento general y artificial que multiplicó los consumos y la producción, tenía que terminar en la bancarrota, el dumping y la desocupación universales". Y agregaba: "La guerra de tarifas y la guerra de las desvalorizaciones monetarias no remediaran nunca semejantes calamidades".

ditos de la gran bonanza, había creado una formidable masa de deudores, a quienes la caída de los precios dentro de la deflación, colocaba en la imposibilidad de cumplir sus compromisos. El que había recibido prestado un dólar creyendo que podría pagarlo vendiendo un bushel de trigo, se encontraba con que, para liberarse de esa misma deuda, tenía que desprenderse de dos bushels de trigo, y así, en análoga proporción, respecto de los demás productos. Situación insostenible, que condujo a los agricultores a solidarizarse en la resistencia contra las ejecuciones judiciales, a la incapacidad de los acreedores para hacer efectivos sus derechos, y a la consecuente suspensión de pagos de los bancos que, directa o indirectamente, sustentaban en esas acreencias la posibilidad de responder a las demandas del público depositante.

La desvalorización del dólar. 1934

Frente a esta situación, fué que el Presidente Roosevelt se vió obligado a abandonar la ortodoxia económica y monetaria, adoptando una política de economía dirigida y de moneda dirigida con la desvalorización del dólar mediante la elevación del precio del oro de 20.67 a 35 dólares por onza, lo que daba al dólar un contenido de oro un 40 % mas bajo que el que entonces le asignaba la ley. La autorización legislativa otorgada al presidente le permitía reducir ese valor del dólar en un 10 % mas con respecto a su valor de 1934, elevando el precio del oro a 41 dólares 34 centavos la onza. Esta autorización, no utilizada por el Gobierno de Washington, ha servido de freno potencial para evitar la desvalorización de otras monedas.

The Trade Agreements Program.

Paralelamente con esta medida de la desvalorización del dólar, adoptaron los Estados Unidos una política de gran trascendencia en el orden comercial, al inaugurar el Secretario de Estado Mr. Hull, ese mismo año de 1934, el Trade Agreements Program. En contraste con la propia política seguida hasta entonces por los Estados Unidos y en contraste con la tendencia general en el mundo, el Trade Agreements Program se encaminó hacia la reducción de las barreras que dificultaban las actividades mercantiles. Los convenios bilaterales celebrados dentro de esa tendencia por el Gobierno de Washing-

ton con numerosos países, no han llegado a vencer, sin embargo, el efecto de las restricciones, especialmente en los cambios, mantenidas por la generalidad de los países y que han continuado siendo un serio obstáculo para el normal desarrollo del comercio internacional.

Las ideas monetarias de Fisher y de Keynes

La política de desvalorización del dólar por los Estados Unidos, y la política de abandono del patrón de oro por la Gran Bretaña traducen, respectivamente, las ideas de los economistas Fisher y Keynes, el primero estadounidense y el segundo británico.

La reforma monetaria preconizada por Fisher, se funda en que la moneda debe ser una unidad de poder adquisitivo estable, aunque de peso variable, y no una unidad de peso estable y de poder adquisitivo variable. "Tenemos ahora, dice Fisher en su obra «Stabilizing the dollar», un dólar de oro, de peso constante y de poder adquisitivo variable, cuando necesitamos un dólar de constante poder adquisitivo y, por consiguiente, de peso variable. Es así como podremos controlar el nivel de los precios. Cuanto mas oro contenga el dólar, mayor es su poder de compra y menor el nivel de precios. Si los precios, agrega, tienden a subir o a bajar, podemos corregir esa tendencia aumentando o disminuyendo el contenido en oro del dólar. El índice de los precios de un conjunto de artículos, considerados según su importancia en el comercio, podría servir de base para aumentar o disminuir el contenido nominal de oro en el dólar". De allí la denominación de "dólar mercadería" con que se conoce la unidad monetaria recomendada por Fisher.

En realidad, la medida dictada por el Gobierno de Washington en 1934, obedece al razonamiento desarrollado por Fisher. La baja de precios dió al dólar una sobrevaloración, que se corrigió reduciendo en 40 % el contenido en oro de ese signo monetario, por medio de un aumento de un 40 % en el valor del oro computado en dólares.

Las ideas de Keynes coinciden con las ideas de Fisher. Su plan de reforma monetaria reclama, igualmente, una estabilidad en los precios, subordinando a esa estabilidad, la estabilidad mo-

netaria y la estabilidad en los cambios. Aconseja Keynes la desvinculación de la moneda nacional con el oro, cuyo precio se fijaría, como se fija, en la práctica bancaria, el tipo de descuento.

Como se vé, la decisión de abandonar el patrón de oro, adoptada por Inglaterra en 1931, responde, visiblemente, a las ideas de Keynes, concordantes con el concepto de Fisher.

El porvenir del oro y las reformas y planes monetarios

El porvenir del oro es uno de los problemas componentes del vasto problema monetario de nuestros días, y, especialmente, de estos momentos. Los planes para la estabilización monetaria internacional, no han podido dejar de considerar al metal amarillo como elemento básico del nuevo orden monetario. La unidad de moneda internacional propuesta por los diferentes proyectos, con variadas denominaciones, es la representación de un valor en oro. Los defectos de la organización económica mundial que han desquiciado el patrón de oro, han revelado las deficiencias que, a su vez, ofrecía el sistema basado en la inmutabilidad del valor del signo monetario.

Ya hemos visto como las ideas de los economistas modernos, especializados en el estudio de estos problemas, y entre los que descuellan el norteamericano Fisher y el británico Keynes, se han abierto paso hasta el punto de verse aplicadas, fundamentalmente, en la práctica, por los Gobiernos de Inglaterra y de los Estados Unidos.

El oro como instrumento monetario

Pero las ideas de esos economistas están lejos de significar el repudio del oro como último fundamento de la estructura monetaria mundial. Y no puede ser de otra manera. No es solamente una tradición y una fuerza sicológica las que dan al oro la autoridad con que se presenta en las lucubraciones referentes al problema de la moneda. Es que el oro reune condiciones únicas como elemento de medida de valor en las transacciones, o sea de moneda. Es una mercadería como otras tantas, pero es homogénea en su estructura, con valor propio en pequeño volumen, muy divisible, idéntica siempre,

inalterable y fácilmente transportable, condiciones que no reune, en igual grado, ninguna otra sustancia.

Por poco que se medite sobre la suerte del oro como valor monetario, hay que llegar a la conclusión de que el metal amarillo no será descartado, sobre todo, porque nada puede reemplazarlo como instrumento con valor intrínseco para las transacciones que no son el trueque primitivo. La moneda legal, cuyo carácter certifica el Estado sobre una hoja de papel, no puede sustentarse mas allá del valor funcional que le confiere la necesidad que satisface en el intercambio; valor funcional, condicionado a la respetabilidad de la entidad emisora, al respaldo de una garantía y al monto circulante de la propia moneda y de los instrumentos bancarios o fiscales que la multiplican al margen de la emisión misma.

El oro medio de atesoramiento y refugio de capitales

Así se explica que el oro desaparezca en los momentos de crisis o de pánico. Nadie que puede atesorar oro, en tales circunstancias, deja de hacerlo. El que guarda oro, sabe lo que guarda. El que atesora billetes, en esos momentos, nunca sabe lo que recibirá mas tarde por ellos. La crisis producida al estallar la primera guerra mundial, se caracterizó por la desaparición del oro, embargado por los gobiernos y atesorado por todas las gentes. La inquietud en que vivió Europa desde que Hitler asumió el poder en Alemania, determinó una fuga de capitales hacia los Estados Unidos, que se realizó, principalmente, por medio de remesas de metal amarillo. Entre Enero de 1934, en que el dólar fué estabilizado a razón de una trigésima quinta parte de onza de oro fino, hasta fines de 1939, 9.700 millones de dólares, en oro, ingresaron del extranjero en los Estados Unidos, de cuyo monto, sólo 2,200 millones tuvieron por objeto cubrir el saldo acreedor de la Gran República en su balance de pagos con el exterior. La diferencia, ascendente a 5,500 millones de dólares en oro, representó, con toda evidencia, el importe de los capitales que, en forma de metal amarillo, buscaban refugio en los Estados Unidos.

Las reservas estatales y privadas

Factor digno de mención, a este respecto, es el que ofrecen las reservas que, en oro y cambio extranjero, tienen en los Estados Unidos los paí-

ses latino-americanos, cuyo monto ha llegado a 3,000 millones de dólares, al finalizar el año 1943. De esta suma 1,100 millones pertenecen a la República Argentina, viniendo el Brasil, en segundo lugar, con 525 millones de dólares, que representan cinco veces el monto de sus disponibilidades de ese orden en 1941. México y Cuba se colocan en tercero y cuarto lugar, respectivamente, con 250 y 226 millones, que se comparan, respectivamente, con 53 y 40 millones dos años antes.

Absorbente del exceso de circulante

No carece de interés, al tratar del problema del oro, hacer notar que, en las actuales circunstancias, el metal amarillo desempeña, en numerosos países, la importante función de absorbente del exceso de circulante, con miras a combatir los dañosos efectos de la inflación monetaria. En México, en Colombia, en Chile, en Egipto y en la India se han efectuado ventas, en subasta, de oro metálico o de certificados de oro, con ese propósito.[2] El resultado de esas operaciones, no puede menos que contribuir a la apreciación del metal ama-

[2] En un trabajo titulado "Quelques remarques au sujet de la stabilisation monétaire" que leyó el autor de esta conferencia en una de las sesiones de la "Troisième Quinzaine Internationale" realizada en Bruselas del 20 de agosto al 3 de setiembre de 1922, al tratar de las medidas que podían conducir a resolver el problema de la estabilización monetaria, sugirió "un procedimiento conforme al cual el Estado emitiría, con la garantía del respaldo metálico de la moneda, obligaciones en oro, cuyo servicio de intereses se haría en oro o en plata acuñados, en las proporciones legales, y cuya venta se efectuaría en subasta, en billetes, que serían inmediatamente destruídos. Este plan — agregaba — ofrecería las siguientes ventajas:

1º reducir el monto de la emisión;

2º dar al exceso de la emisión su verdadero carácter de deuda pública;

3º establecer una forma de conversión, reduciendo, como consecuencia, las fluctuaciones en el valor de la moneda y produciendo una valorización progresiva de la misma, proporcionada a la reducción del monto de los billetes;

4º amortizar los billetes a su cotización actual, lo que evitaría su reembolso futuro a la par por el Estado; y

5º crear un título en oro utilizable para mantener el equilibrio de la balanza de pagos, dando estabilidad al cambio exterior".

rillo, y a confirmar el convencimiento de los que no creen que el oro pueda ser fácilmente descartado como factor monetario.

Las existencias de oro y su distribución mundial

Cabe, sin embargo, dejar constancia, de que no faltan quienes abrigan dudas en cuanto al porvenir del oro, admitiendo la posibilidad de que sea destronado de su posición básica en el orden monetario. La suerte de las empresas que explotan minas o lavaderos de oro y las perspectivas de sus acciones, se discuten en las revistas que tratan de cuestiones económicas. El hecho de la mala distribución actual del oro y su reducido monto en relación con las cifras astronómicas en que se calcula el volumen de los presupuestos fiscales y de los empréstitos gubernamentales, conducen también a deducciones pesimistas sobre el particular.

Al estallar la segunda guerra mundial, los Estados Unidos guardaban más del 60 por ciento del oro existente en el mundo. Ese porcentaje a continuado subiendo, después, hasta pasar del 80 por ciento. No hay que olvidar, sin embargo, que ese oro no es todo de propiedad estadounidense, como acaba de verse al considerar el fenómeno de la fuga de capitales inquietos que han encontrado refugio en la Gran República. No hay que olvidar tampoco que una redistribución del metal amarillo, dista mucho de ser una imposibilidad, aun teniendo en cuenta la posición de grån acreedor que ocupan los Estados Unidos y que los eximen de cubrir en oro saldos adversos eventuales en sus balances de pagos. Por lo que hace a la observación referente a la magnitud de las cantidades representadas por los presupuestos y los empréstitos, conviene hacer notar que la moneda, es tan solo, la unidad de medida legal y no el instrumento material de movilización de tales sumas, que no intervienen en las transacciones propiamente monetarias, sino dentró de límites que, al ser traspasados, dan lugar a una depreciación progresiva en presencia del oro, que permanece relativamente inmutable en su valor.

El rol del oro en los planes de estabilización monetaria

Puede dar una idea de la posición actual del problema del oro, la apreciación que de este metal se ha hecho en los planes de estabilización monetaria que han sido materia de estudio durante el año largo que ha precedido a la Conferencia de Bretton Woods.

Sabemos que han sido dos los proyectos iniciales presentados a la consideración de los Gobiernos de las naciones unidas y asociadas. El plan británico, preparado por Lord Keynes, el economista a quien nos hemos referido anteriormente, y el plan estadounidense, trazado por Mr. Harry White, alto funcionario del Tesoro de Washington. Sabemos también, que el proyecto británico tenía por base la creación de un organismo semejante a una cámara de compensación encargada de dar facilidades de sobregiro a los países que lo requirieran en el movimiento de pagos internacionales. Una escasez de determinadas divisas, en un momento dado, sería salvada, hasta un cierto límite, por ese organismo, utilizando el crédito abierto a cada país. Sabemos, igualmente, que, conforme al plan norteamericano, se preveía la creación de una entidad encargada de comprar y vender divisas y de realizar otras operaciones, conforme a procedimientos análogos a los puestos en práctica por un banco central, empleando para ello un fondo constituido por cuotas en oro y divisas aportadas por los Estados miembros de la organización.

El proyecto estadounidense recomendaba la adopción de una moneda internacional que, con el nombre de "unitas", sería equivalente a una determinada cantidad de oro fino. El plan británico, por su lado, proponía, con el nombre de "bancor", una moneda internacional, cuyo valor, en relación con el oro, sería señalado por una Junta encargada de poner en práctica la estabilización monetaria.

No es difícil darse cuenta de la diferente apreciación que se hace del oro en uno y otro proyecto. El plan estadounidense, constituyendo un fondo en oro, sujetaba francamente al oro la moneda internacional proyectada, en tanto que, el plan británico, basado en créditos y sin aportes de oro ni de divisas, ofrecía una moneda fijada, pero no inalterable, en términos de oro y aceptada como equivalente al oro.

El rol del oro establece otra importante diferencia entre los planes británico y norteamericano. En el plan británico, la participación de cada país en el organismo internacional, se establece de acuerdo con la importancia de su comercio exterior, en tanto

que, en el plan norteamericano, esa participación se establece en relación con las respectivas tenencias de oro, con la respectiva renta nacional y con el respectivo movimiento del comercio exterior.

Es sumamente interesante anotar lo que respecto de la posición del oro se expresa en la exposición del plan británico. Se dice así: "El oro posee un valor psicológico que no ha sido disminuido por los acontecimientos actuales, siendo probable que persista el deseo de contar con una reserva de oro para eventualidades imprevistas. El oro tiene también la ventaja de constituir, desde el punto de vista formal, un standard de valor incontrovertible para los fines internacionales, y para el que no sería fácil encontrar, por ahora, un sustituto efectivo. Además, la actual producción de oro y el resto de las reservas de ese metal existentes fuera de los Estados Unidos, pueden desempeñar un papel importante. No sería razonable pedir a los Estados Unidos que desmoneticen su existencia de oro que es la base de su liquidez inconmovible. Lo que, a la larga, decida hacer el mundo con el oro, es otra cosa. El objeto de la Unión de Compensaciones es substituir al oro como factor regulador, pero no prescindir de él".

Dentro de las normas del plan británico podía caber el funcionamiento de un patrón de oro *sui generis*, en cada uno de los países miembros de la organización, con la taxativa, de que el oro no podría ser exportado sin permiso y con la taxativa, igualmente, de que ningún Estado miembro podría exigir oro a la Unión de Clearing a cambio de su saldo activo en "bancors".

Conforme al plan estadounidense, los países miembros podían depositar en el Fondo de Estabilización el oro que desearan, adquiriendo en cambio "unitas", transferibles y rescatables en oro o en divisas de cualquier país incorporado, al tipo establecido en el Fondo.

Dentro de las normas del plan norteamericano el oro es la base del régimen monetario, desempeñando las mismas funciones que en el patrón de oro normal, con la salvedad de que se establecen medidas para evitar su concentración.

A diferencia del plan británico, que no requiere aportes de los Estados miembros, sino que asigna a estos cuotas que determinan

su grado de responsabilidad en la dirección de la Unión y su derecho a disfrutar de los créditos que se les otorguen, el plan norteamericano se basa en el aporte de cuotas consistentes en oro y en divisas propias, en la proporción que el plan establece, pudiendo las divisas sustituirse con oro hasta cubrir la totalidad de la cuota.

El oro, pues, aparece, aunque con muy desigual importancia, en los planes originariamente sometidos por Washington y Londres a la consideración de los Gobiernos de las naciones unidas y asociadas.

Las grandes reformas monetarias y el oro

Ya he hablado de las circunstancias y de la forma en que se produjeron las reformas monetarias adoptadas por la Gran Bretaña y por los Estados Unidos en 1931 y en 1934, respectivamente. Ambas medidas tuvieron íntima relación con el problema del oro. La Gran Bretaña abandonó lisa y llanamente el patrón de oro, desvinculando la libra esterlina del metal amarillo. La libra estaba sobrevalorada en relación con el oro, de tal manera que las reservas en oro se agotaban por efecto de un drenaje incontenible. Con la libra legal se obtenía mas valor en oro que el valor adquisitivo de la propia libra, para comprar mercaderías o pagar servicios. El remedio de la desvinculación se impuso, y, liberada la esterlina, en setiembre de 1931, de la presión proveniente de su rígida asociación legal con el oro, tomó, automáticamente, el nivel que le correspondía, quedando estabilizada, seis meses mas tarde, con una depreciación del 20 %, después de haber caído su valor hasta en un 30 % por efecto de la disposición por la que se abandonaba el gold standard.

También fué, como ya lo he dicho, una medida relacionada con el valor oro del dólar, la que adoptaron los Estados Unidos, en 1934, fijando el precio del oro en 35 dólares la onza, o sea reduciendo el valor del dólar en un 40 % para adaptarlo al nivel general de precios.

La Delegación del Oro de la Sociedad de las Naciones en 1932 como antecedente de las negociaciones tendientes a la estabilización monetaria

Conviene rememorar, como antecedente de las negociaciones llevadas a cabo para lograr la estabilización monetaria, la declaración formulada, en 1932, por una Delegación del Oro de la Sociedad de las Naciones, formada por los mas notables economistas. Dice así:

"El funcionamiento de un sistema monetario internacional, tal como el gold standard, presupone la interdependencia de las naciones. Sin embargo, si las condiciones políticas son tales que las naciones vacilan para comprometerse a una acentuada interdependencia e imponen rígidas restricciones en el comercio internacional con el propósito de alcanzar auto-suficiencia económica, habrá escaso margen para cualquier mecanismo monetario internacional... Sin alguna medida de arreglo político que conduzca a una renovada confianza en las relaciones económicas y financieras, no habrá base segura para la restauración y el mejoramiento del comercio y de las finanzas mundiales".

Prevalecía por entonces la guerra económica de que ya hemos hablado, acentuada por el régimen aduanero de los Estados Unidos y por variadas restricciones impuestas al comercio internacional. Las fuertes tendencias nacionalistas y las autarquias, preparatorias de la guerra, imposibilitaban la realización de todo plan que pudiera conducir a una estabilización monetaria.

El problema de la estabilización monetaria ante la Conferencia de Bretton Woods. La posición británica y la posición estadounidense

Como se sabe, en la Conferencia de Bretton Woods, en que el Perú ha sido representado por una distinguida y competente delegación, se ha llegado a conclusiones fundamentales para el establecimiento de un Fondo Monetario Internacional y para la creación de un Banco de Reconstrucción y de Fomento.

La Conferencia ha tomado como base de sus deliberaciones una Declaración formulada por expertos de 34 países, declaración sustitutoria de los planes White y Keynes, en que se ha abandonado la idea de crear una nueva unidad monetaria, en que no se habla de la Unión Internacional de Compensaciones mencionada en el plan británico, y en que se man-

tiene la idea del Fondo Internacional del plan estadounidense, constituido con aportes, en oro y divisas locales, por los Estados miembros.

Es difícil determinar ahora hasta que punto la fórmula propuesta es una transacción entre los planes originales. La eliminación de nuevas unidades monetarias, parece ceder en favor de la tendencia británica de amplitud en las operaciones de compensación, no obstante dejar de mencionarse en la declaración la existencia de una central de clearing; que, en realidad, queda reemplazada por el Fondo Monetario. En cambio, el establecimiento del Fondo, sobre la base de cuotas en oro y divisas de cada uno de los países participantes, cede, francamente, en favor del plan estado unidense. Revela, también, una tendencia transaccional, la elevación del monto del Fondo de cinco billones de dólares señalado en el plan White, a ocho billones, fijado en la Declaración de los expertos, pues no queda así tan distante del volumen de compensación del plan Keynes estimado en treinta billones de dólares. Transige, igualmente, la declaración de los expertos entre la fórmula estadounidense y la fórmula británica del plan Keynes, en que la participación de los Estados Unidos en el Fondo sería de 30 por ciento, en vez de 40 por ciento, y en que, esa misma participación estadounidense, no sería, por lo tanto, de solo el 16.6 por ciento que se le calculaba en la masa compensatoria del plan británico.

Lo esencial de ambos planes ha permanecido, sin embargo, en la fórmula de los expertos, o sea que se trata del establecimiento de un sistema que permita "dar tiempo a los países miembros de la organización para corregir los desajustes de su balance de pagos sin recurrir a medidas destructivas de la prosperidad nacional o internacional".

La solución transaccional alcanzada por los expertos y que ha sido la base de las deliberaciones y acuerdos de Bretton Woods, tiene, todavía, algún camino que recorrer para convertirse en un verdadero acuerdo internacional. El Canciller del Tesoro de la Gran Bretaña ha advertido a la Cámara de los Comunes que ningún Gobierno ha adquirido compromiso relacionado con la declaración de los expertos, y que ningún arreglo de tal naturaleza podría hacerse efectivo sin el apoyo de la opinión pública en todos los paí-

ses interesados. Conviene recordar que la idea de una transacción entre los planes británico y estadounidense, encontraba, no hace mucho tiempo, una fuerte oposición en Inglaterra, donde se contempla, con temor, la posibilidad de un retorno al proceso de deflación y depresión que siguió al restablecimiento del gold standard en 1925.

"The Economist" de Londres, en agosto de 1943, y respetables personalidades, mas recientemente, como Mr. Craven Ellis, miembro del Parlamento, han hecho notar la distancia que existe entre la sicologia monetaria británica y la sicologia monetaria estadounidense, inclinándose al mantenimiento de grupos diferentes alredor del dólar y de la libra esterlina, y expresando el convencimiento de que este sería el medio mas práctico de llegar a un acuerdo. "Un punto en favor de este método, dice Mr. Craven Ellis, en una carta publicada en *The Times* del 8 de diciembre último, bajo el rubro de «Peligro de una transacción», es que él elimina la posibilidad de que algún país domine al resto del mundo".

El 10 de mayo último, en la Cámara de los Comunes, el Canciller del Tesoro Sir John Anderson, tuvo que hacer frente a una acentuada corriente de espíritu crítico en relación con el proyecto de plan monetario. Varios representantes manifestaron que les era difícil comprender que el plan pudiera funcionar si los Estados Unidos no admitían una amplia corriente de importaciones. "Es poner la carreta delante de los bueyes, dijo Mr. Shinwell, considerar la moneda internacional sin considerar antes el comercio internacional. No existe la mas remota perspectiva —agregó— de que América abra mas ampliamente sus puertas a los artículos británicos, y, a falta de un acuerdo comercial, la Gran Bretaña debe permanecer libre para hacer sus propios arreglos". Sir George Schuster insistió, con energía, en que Inglaterra "no debía entrar en compromisos monetarios que fueran un obstáculo para su politica de empleo total, de precios estables y de extensión de mercados". El Canciller de la Tesoreria tuvo que tranquilizar a esos oradores manifestándoles que el Gobierno de su Majestad tenía por objetivo incrementar en 50 % las exportaciones británicas, lo que no era imposible. "Deseamos, dijo Sir John Anderson, la mas amistosa colaboración con los Estados Unidos, pero no deseamos encontrarnos en una posición en que si desgraciadamente ocurrieran contras-

tes a los Estados Unidos tuviéramos que caer con ellos. No queremos estar atados en esa forma, pero creemos que teniendo relaciones internacionales en el terreno económico, debemos, en la práctica, disminuir los riesgos de los desastres que puedan ocurrir". El Canciller de la Tesorería declaró, además, que "era enteramente infundada la idea de que el plan envolvía una vuelta al gold standard" y agregó que "la actitud del Gobierno Británico será de la mas vehemente oposición a cualquier sugerencia de volver a él".

Contribuye un tanto a tranquilizar a los británicos, a este respecto, el hecho de que la nueva fórmula permitiría que una deflación fuera evitada con un cambio autorizado en el valor de la moneda de un país, si ello resultara indispensable para corregir un desequilibrio fundamental; así como permitiría, igualmente, que un país pudiera retirarse de la organización, en cualquier momento, dando aviso por escrito, y sin incurrir en ninguna penalidad.

Preocupa vivamente a la Gran Bretaña la necesidad en que se encuentra de dar expansión a su comercio, para restablecer el equilibrio de su economía, profundamente afectado por la guerra. La Gran Bretaña considera de la mayor importancia la estabilidad monetaria, como base del intercambio comercial, pero, es evidente que no está dispuesta a subordinar a esa estabilidad monetaria la expansión y el desarrollo de su comercio exterior.

Son estas consideraciones las que han de influir, de manera decisiva, en la actitud final que asuma Inglaterra al tratarse de llevar a la práctica el Plan sobre Fondo Monetario Internacional sometido a la Conferencia de Bretton Woods.

Es particularmente interesante considerar la posición de la Gran Bretaña en presencia del proyectado establecimiento de una organización monetaria internacional, tanto porque la actitud de la Gran Bretaña es de primera importancia en todo asunto de carácter mundial, como porque, tratándose del problema monetario en relación con el problema comercial, su posición difiere sustancialmente de la posición de los Estados Unidos, país acreedor este último y país deudor la Gran Bretaña. El examen de la posición británica nos permite, pues, darnos cuenta de la totalidad del problema para deducir las consecuencias que pudieran aplicarse a nuestro caso.

En los Estados Unidos, cuya posición de país acreedor le facilita su participación en un acuerdo de esta naturaleza, no dejan de presentarse algunas objeciones al Plan del Fondo Monetario.

Refiriéndose el "Financial World", del 3 de mayo último, al auxilio que la extensión de la cuota de un país puede prestar a este, hace esta reflexión: "Por grande que sea el volumen del Fondo, no puede garantizar indefinidamente la estabilidad monetaria de países que padecen de una mala gestión financiera o de otros males económicos crónicos. Es aquí — agrega — que entra la cuestión de la soberanía nacional. Los críticos de todos los planes de este tipo predicen que ellos están condenados al fracaso en cuanto los directores del fondo de estabilización comiencen a actuar como fuerza de policía para tratar de corregir lo que consideran política errónea de un país miembro con respecto a impuestos, tarifas u otras materias que afectan la solvencia nacional o la balanza internacional de pagos". Mas adelante expresa el mismo periódico que "no es difícil imaginar que la recomendación de una mayoría de la Junta controladora podría chocar con las tarifas u otras medidas establecidas por los Estados Unidos. Es por tales razones — agrega — que la ratificación por nuestros legisladores de un plan de estabilización internacional es dudosa, a menos que contenga amplias cláusulas de escape".

"Se ha sugerido, dice después el *Financial World*, por prominentes banqueros y economistas, que el mejor camino para una solución de los problemas monetarios de post-guerra, es que los Estados Unidos y la Gran Bretaña establezcan una equivalencia dólar-libra esterlina, en términos de oro, para pasar después a ocuparse de las monedas mas débiles. Los demás países tendrían que seguir a las dos grandes naciones comerciales, una vez que la equivalencia dólar-libra fuera establecida".

El *New York Times* del 30 de abril acoge un interesante artículo sobre la materia de Mr. John H. Crider que termina con estas palabras: "Hay aquí un fuerte sentimiento de que algún plan similar al que se discute será finalmente adoptado, pero hay mucho menor confianza en que las naciones participantes sigan o pueda hacérseles seguir un intercambio comercial y una política financiera sanos, los que solamente pueden hacer durable semejante plan".

Las trascripciones que preceden dan idea de los puntos de vista desde los cuales se contempla el problema de la estabilización monetaria por los dos principales países del mundo en el campo comercial, y cuyas posiciones son radicalmente opuestas en cuanto al estado de sus respectivas balanzas de pagos.

Existe, además, en los Estados Unidos, el temor de que el plan monetario se convierta en una nueva aplicación del sistema, duramente criticado, conforme al cual ese país estaría siempre dispuesto a regalar dinero a los demás. "Tales críticos, dice el artículo de *The New York Times* antes citado, no tienen en cuenta que, según los expertos del Tesoro, los Estados Unidos será el único gran país en el mundo capaz de asumir el rol de acreedor en vasta escala".

Escepticismo y optimismo

Las informaciones que llegan de los Estados Unidos dan la impresión de que el escepticismo con que los planes monetarios fueron recibidos y discutidos en los últimos meses, se ha modificado considerablemente, al punto de ser reemplazado con un cierto optimismo, en cuanto a la posibilidad de que llegue a constituirse una organización mundial eficiente en materia de estabilización monetaria.

Ha contribuido, sin duda, a este resultado la solidaridad establecida en la Conferencia entre el plan propiamente monetario y el plan referente a la creación de un organismo destinado a promover la reconstrucción y el fomento de la economía mundial.

El escepticismo a que me refiero se ha manifestado hasta el último momento, aún en los Estados Unidos, principalmente en los círculos de la finanza y de la banca. El corresponsal de *The Times* de Londres en New York, cablegrafiaba a ese gran diario, al abrirse la conferencia de Bretton Woods el 4 de julio, que los banqueros estadounidenses eran generalmente opuestos a las proposiciones sobre control monetario, y que una encuesta efectuada entre ellos por *The Wall Street Journal,* llevaba a la conclusión de que el proyectado fondo era innecesario, de que los tipos de cambio no pueden ser fijados ahora, porque los factores de post guerra que han de determinar el valor de las monedas, como son, el comercio, la política fiscal, el nivel de precios y costos de producción, no pueden ser aún conocidos, y de que un banco mundial de la

naturaleza del que se propone, es también innecesario y conduciría a indeseables créditos a largo plazo, que no significarían ayuda para las naciones que los obtuvieran.

De todas maneras, el contacto tomado por los 45 Estados participantes en la Conferencia y el espíritu con que se ha trabajado en ella, constituyen una promesa halagadora. El camino está abierto para un entendimiento progresivo que conduzca a un equilibrio en las condiciones económicas del mundo, asentando las bases del mejoramiento de las condiciones sociales, que hoy constituyen la preocupación primera de los estadistas previsores y de todos los espíritus reflexivos, generosos y prácticos al mismo tiempo.

El problema monetario del Perú en 1914

Si he hablado del problema monetario y de la economía mundial entre 1914 y el momento actual, no puedo dejar de hacer alguna referencia al problema monetario del Perú en relación con la economía nacional en el mismo período. Mi atrevimiento, en este caso, mas que en el de la apreciación que he hecho del problema mundial, puede disculparse si se tiene en cuenta que, por circunstancias ajenas a todo mérito de mi parte, me ha tocado hallarme en contacto con ese problema, como Ministro de Hacienda en 1914, como Presidente del Consejo en 1917 y 1918, como Presidente de la Delegación del Perú a la Conferencia Monetaria y Económica de Londres en 1933 y, últimamente, al presidir la Comisión Especial encargada por el Gobierno de emitir un informe sobre los proyectos de estabilización monetaria que han dado lugar a la Conferencia de Bretton Woods.

Carácter excepcional de la crisis monetaria peruana

La crisis monetaria de 1914 se caracterizó por el hecho universal de la huída y ocultación del oro, reclamado para el fortalecimiento de las reservas estatales y privadas, para servir de vehículo a la evasión de capitales inquietos y de resguardo contra eventuales depreciaciones de divisas.

En el Perú, el fenómeno de la fuga y de la ocultación del oro tenía que revestir caracteres de gravedad excepcional, por ser el nuestro un país en que la moneda era exclusivamente metálica.

La ruina del papel moneda, como consecuencia de la desastrosa guerra del 79, nos había dejado, desde 1887, en el régimen del monometalismo plata, reemplazado, diez años mas tarde, por el régimen monetario oro, que tomó, en 1901, las características clásicas del *gold coin standard*, con la libra peruana de oro de libre acuñación y de exclusivo poder cancelatorio, quedando las piezas de plata y cobre existentes como moneda fraccionaria, de acuñación limitada y de reimportación prohibida. La libra esterlina de oro era admitida con curso legal en la República, en las mismas condiciones que la libra de oro peruana, por ser una y otra de igual ley y de igual peso.

Los "cheques circulares"

Para evitar que la fuga y la ocultación del oro acuñado privaran al país de medio circulante, desvaneciendo sus reservas monetarias y provocando la quiebra de los bancos, se dictó la ley de 22 de agosto de 1914, autorizando a las instituciones bancarias a emitir los llamados "cheques circulares", con el carácter de obligaciones al portador, respaldadas por los activos de los bancos emisores, con la garantía especial de todo el oro metálico que los mismos bancos tuvieran en el país y en el extranjero, y de valores, como cédulas hipotecarias, bonos, etc. La emisión no debía exceder, en ningún caso, de un millón cien mil libras peruanas y el encaje mínimo de oro sería, en total, del 35 por ciento. La conversión de los cheques circulares debía tener lugar, a mas tardar, seis meses después de haber cesado el estado de guerra entre Francia, Inglaterra y Alemania. La ley otorgaba acción ejecutiva al tenedor de un cheque circular para reclamar de los bancos su reembolso al vencimiento de ese plazo.

Las disposiciones de esta ley, en lo referente al respaldo de la emisión, representaban una modificación fundamental con respecto a lo propuesto en el proyecto inicial del Poder Ejecutivo, cuyo proyecto incluía, entre las garantías de los cheques circulares, los certificados del Tesoro y los bonos del empréstito de la Compañía Recaudadora de Impuestos. La Comisión Especial en minoría de la Cámara de Diputados, de que yo formaba parte, había presentado un proyecto sustitutorio eliminando esas garantías de res-

ponsabilidad fiscal. Y, aunque este proyecto sustitutorio no fué aprobado por la Cámara de Diputados sino que lo fué el de la Comisión en mayoría que admitía como respaldo de la emisión esos mismos valores, una reacción operada en el Senado, permitió que la ley se expidiera dentro de las ideas ya mencionadas del dictamen de minoría de Diputados.

Crisis ministerial

Producida, por este hecho, una crisis ministerial, fuí llamado al desempeño de la cartera de Hacienda, que no me era dable excusarme de aceptar dada la participación que me había cabido en el debate de las medidas que la situación exigía.

El problema monetario giraba, por necesidad, en tales circunstancias, alrededor de los elementos fundamentales de la garantía y del monto de la emisión. La urgencia de proveer al mercado de circulante, no era suficiente para vencer la antipatía del público por el billete, si, al mismo tiempo, no se rodeaba a este de las mayores seguridades en cuanto a su convertibilidad en metálico, una vez que se restableciera la normalidad en el orden monetario mundial.

Fijado en 35 por ciento el respaldo en oro del cheque circular, y en un millón cien mil libras el monto de la emisión, y descartando de las garantías especiales los valores de directa o indirecta responsabilidad fiscal, se había logrado todo lo que era posible obtener, con ese objeto, en tales circunstancias.

Actitud de los bancos

Pero, aún antes de terminado el proceso aprobatorio de la ley en referencia, los representantes de los bancos establecidos en Lima, que a raíz de la aparición de la crisis habían recomendado una emisión de dos millones de libras con la sola garantía de diez por ciento en metálico y de 90 por ciento en títulos diversos, manifestaron, en un memorial dirigido al Congreso, que el monto de la emisión no debía ser inferior a dicha suma de dos millones de libras, fundándose, para ello, en un cálculo de las exigencias de sus operaciones normales y en la necesidad de atender a la posible demanda extraordinaria de los acreedores por saldos y depósitos.

La insistencia de los bancos en el sentido de que la emisión ya autorizada se ampliara de conformidad con la demanda que habían formulado, sin establecer una debida proporcionalidad en las garantías, dió lugar en las Cámaras a los mas interesantes debates en que actuaron como líderes defensores de las mayores seguridades de la emisión, el diputado José Matías Manzanilla y el senador Antonio Miró Quesada. El Ministro de Hacienda sostuvo resueltamente la posición de no admitir el desmejoramiento de las garantías del billete, y, al no lograr su propósito, se apartó del Ministerio, fundando su dimisión, — en la que hubo de insistir por no haber sido aceptada por el Presidente de la República General Benavides —, en el diverso criterio con que la Cámara de Diputados contemplaba la solución del problema económico. Y, al reincorporarse a su Cámara, el Ministro de Hacienda presentó al Congreso una exposición sobre la materia, que reprodujo la prensa de Lima el 1º de octubre de 1914.

Aspecto interno y aspecto externo de la crisis monetaria. Emisión de emergencia

La crisis monetaria de 1914 fué, en realidad, una crisis *sui generis*, de carácter que podría llamarse interno, pues el fenómeno visible y palpable, determinante de la misma crisis, era la desaparición del medio circulante único, sin referencia alguna con el valor del mismo signo monetario ni con su cotización en los cambios internacionales.

De allí las peculiares características de la emisión propuesta, como recurso de emergencia, llamado a subsistir tan solo por la duración de la guerra, que había perturbado el clásico régimen monetario del patrón de oro acuñado (gold coin standard) bajo el cual vivíamos. Porque, es bien sabido que la moneda desempeña una función interna, como medida de valores, y una función externa, en los cambios internacionales, y que un determinado monto de numerario es indispensable para las transacciones internas. El valor intrínseco de la moneda es de importancia secundaria si su monto se mantiene dentro del límite de las exigencias de las transacciones normales. El respaldo metálico y las garantías específicas son también, en este caso, de importancia secundaria, bastando la garantía general del Estado, por intermedio de la institución emiso-

ra. En la pasada guerra mundial se dió el caso de cotizarse, con premio sobre el dólar, moneda fiduciaria que carecía enteramente de respaldo metálico. Una emisión reducida, para satisfacer las necesidades de la circulación interior, puede ofrecer este ejemplo, sobre todo si tal circunstancia viene acompañada de la existencia de una balanza de pagos favorable al país. Pero, este último factor de una balanza de pagos activa, no es bastante para sustentar el valor de una moneda emitida en proporción excesiva, porque, entonces, la moneda no inspira confianza y los saldos favorables de la balanza de pagos no se repatrian voluntariamente.

Política económica monetaria y fiscal

La política económica, monetaria y fiscal propugnada por el Ministro de Hacienda dimisionario, en setiembre de 1914, fué la que las circunstancias imponían. La reducción de las entradas públicas, especialmente de la renta aduanera, como resultado de la paralización en el tráfico marítimo, hizo ineludible la drástica limitación en los gastos fiscales, que sirvió de base al programa de la administración inaugurada en agosto de 1915, que adquirió, al mismo tiempo, el solemne compromiso de no realizar nuevas emisiones fiduciarias de papel y de aumentar la garantía efectiva en oro metálico que respaldaba las emisiones ya hechas, a fin de que, al término de la guerra, pudiera verificarse la conversión ofrecida por la ley.

La economía nacional y las dos guerras mundiales

Pero, ocurrió entonces, en relación con las repercusiones de la primera guerra mundial, un fenómeno económico que no puede dejar de ser comparado con el fenómeno económico que hemos presenciado y que estamos presenciando como repercusión de la segunda guerra mundial.

Acabo de decir que la crisis monetaria producida en 1914, era, por decirlo así, de carácter interno, relacionada con el monto y con la garantía de una emisión de billetes que se imponía como necesidad imprescindible después de un cuarto de siglo del repudio de la moneda fiduciaria de papel. El aspecto externo, sin embargo, de la misma situación determinante de la crisis, se halló bien pronto

distante de significar una amenaza contra la solidez de la divisa peruana. La balanza comercial de nuestro país, normalmente acreedora, que venía ofreciendo en los cuatro años anteriores a la primera guerra mundial un saldo favorable, en promedio, de 34 millones de soles al año, comenzó, a partir de 1915, a acentuar esa misma tendencia, al punto de arrojar saldos activos que, en el cuatrienio de 1915 a 1918 inclusives, representaron un promedio de 79 millones de soles anuales, con la circunstancia de que las importaciones crecieron también en considerable proporción.

Es de estos hechos que surge la interesante comparación a que me he referido. Actualmente, por hallarnos sometidos a una economía de guerra, que se ha extendido al mundo entero y que ha limitado los precios de nuestros artículos de exportación, tenemos que constatar que los saldos de nuestra balanza comercial, computados en dólares, han experimentado una disminución, en el cuatrienio 1940-1943 inclusives, del 44 por ciento en relación con los saldos, también computados en dólares, correspondientes al cuatrienio 1936-1939 inclusives, en tanto que la comparación entre los saldos, computados en dólares, de la balanza comercial de los cuatrienios 1915-1918 y 1911-1914, arroja un aumento de 138 por ciento en favor del cuatrienio de la primera guerra mundial de 1915 a 1918 inclusives, en que los precios de nuestros productos de exportación no estuvieron sujetos a las limitaciones que la actual economía de guerra les impone.

La situación tan acentuadamente favorable de nuestra balanza comercial durante la primera gran guerra, dejaba en el exterior saldos representados por barras de oro, dólares y libras esterlinas que fortalecían la divisa peruana, al extremo de llegar a cotizarse nuestra libra, en los cambios, con un premio que llegó al 15 por ciento sobre el dólar en 1918 y al 32 por ciento sobre la libra esterlina en 1920.

La prohibición de exportar oro, dictada por los Estados Unidos en 1917, no entrabó la actividad comercial y financiera del país. En marzo de 1918, se restablecía en el Perú la libre exportación del oro. En el curso del mismo año se autorizaba una nueva emisión de billetes contra el aumento correlativo de los depósitos en oro en el país y en el exterior; se facultaba a los bancos a abrir créditos sin intereses a las personas que desearan traer fondos al Perú por

operaciones de exportación debidamente comprobadas, contra depósitos en dólares y libras esterlinas constituidos en Nueva York y en Londres; y, en enero de 1919, quedaba prácticamente autorizada la emisión ilimitada de billetes, con garantía total de oro.

Tal fué el proceso de la actividad monetaria del Perú durante la primera guerra mundial y como consecuencia de la misma.

Esta situación de bonanza se prolongó mas allá del término de la guerra, por encima de la depresión que siguió a la guerra misma y que se hizo sentir en 1921 con un brusco descenso del 50 por ciento en el valor de nuestras exportaciones, dejando, por primera vez desde 1904, un saldo adverso en la balanza comercial.

La reacción favorable iniciada en 1923 en el valor de nuestra exportación, continuada en los años siguientes de inflación mundial, en que participó el Perú con una política de empréstitos y gastos improductivos, dió a nuestra economía la apariencia de una prosperidad que no pudo resistir los efectos de la crisis, también mundial, de 1929.

El problema monetario peruano en los últimos tiempos y la proyectada estabilización

Las medidas dictadas, a partir de 1930, para restablecer el régimen monetario basado en el oro, resultaron infructuosas y perjudiciales. Restablecido el patrón de oro convertible, en 1931, fué preciso abandonarlo al año siguiente, iniciándose entonces, una política en que la moneda nacional buscó por sí misma su nivel en los cambios, sin emplear las medidas de control adoptadas en otros países. La estabilidad relativa, mantenida en esa forma, se afirmó, en 1941, mediante un acuerdo verbal con los compradores y vendedores de divisas, asignando a nuestra moneda el tipo estable que tiene en el mercado de cambios.

Pero no hay que olvidar que el valor monetario no puede mantenerse sobre la base de convenios verbales cuando se precisan y acentúan los factores que determinan su poder adquisitivo en el interior y en el exterior. De allí que nuestro país, por propia conveniencia, no deba desinteresarse del problema de la estabilización monetaria en todos sus aspectos, teniendo en cuenta que la estabilización de las divisas particulares no se obtendrá tampoco por

acuerdos internacionales, si previamente cada moneda nacional no tiene por base una estructura económica interior equilibrada. Quienes han objetado la eficacia de las conferencias monetarias destinadas a establecer un mecanismo de estabilización internacional, han llamado la atención, muy fundadamente, sobre ese aspecto esencial del problema. Y es ello tan cierto, que, conforme a las bases acordadas por los expertos y sometidas a la Conferencia de Bretton Woods, quedan limitadas y controladas, cuando no excluidas por la organización internacional, todas las medidas generalmente empleadas hasta ahora para corregir los desequilibrios crónicos en los regímenes monetarios nacionales. El país que se encontrara en la necesidad de acudir a tales medios, que son precisamente los que se trata de restringir o de eliminar en las prácticas monetarias mundiales, tendría que apartarse de la organización internacional proyectada.

No entra en el marco de esta disertación el señalamiento de las condiciones requeridas para obtener y conservar aquel equilibrio de la economía interior con miras a la estabilidad monetaria. El asunto ha sido ya bosquejado en anteriores oportunidades y, particularmente, en la exposición que hice, en febrero último, a la Comisión de Política Económica Exterior sobre la posición del Perú en presencia de los problemas económicos de la Post-Guerra.

Francisco TUDELA.